

**ANALISIS PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN* PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH *MERGER***

(Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia yang Melakukan
Merger Periode Tahun 2010-2015)



Oleh:

EVITA DHEWI HANANTI

B100130101

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA

2017

HALAMAN PERSETUJUAN

**ANALISIS PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN* PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH *MERGER***

(Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia yang Melakukan
Merger Periode Tahun 2010-2015)

PUBLIKASI ILMIAH

Oleh:

EVITA DHEWI HANANTI

B100130101

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh:

Dosen

Pembimbing

A handwritten signature in blue ink, consisting of stylized, overlapping loops and lines, positioned above the name of the supervisor.

Kussudyarsana, SE, M.Si

HALAMAN PENGESAHAN

ANALISIS PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN* PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH *MERGER*

(Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia yang Melakukan
Merger Periode Tahun 2010-2015)

Oleh:

EVITA DHEWI HANANTI

B100130101

Telah dipertahankan didepan Penguji

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Surakarta

Pada hari Sabtu, 21 Januari 2017

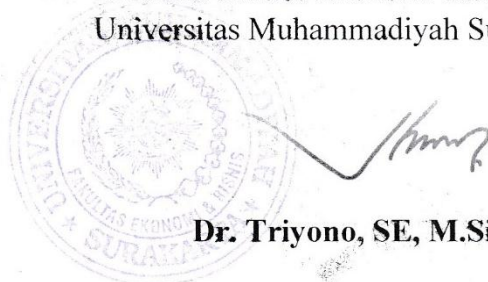
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Dewan penguji:

1. **Dra. Chuzaimah, MM**
(Ketua Dewan Penguji)
2. **Dra. Mabruoh, MM**
(Sekretaris Dewan Penguji)
3. **Kussudyarsana, SE, M.Si**
(Anggota Dewan Penguji)



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta



Dr. Triyono, SE, M.Si

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka. Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya diatas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, 15 Juni 2017

Penulis



EVITA DHEWI HANANTI

B100130101

ANALISIS PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN* PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH *MERGER*

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar modal terhadap perusahaan yang melakukan *merger* yang dilihat dari *abnormal return*. Terdapat 7 perusahaan yang melakukan *merger* pada tahun 2010 sampai 2015 di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang dipakai adalah uji *paired sampel t-test* atau uji t sampel berpasangan. Berdasarkan uji *paired sampel t-test* atau uji t sampel berpasangan, ditemukan bahwa tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *merger*.

Kata kunci: *Merger, Abnormal Return, Event Study, BEI.*

ABSTRACT

This study aims to test the capital market reaction to corporate merger seen abnormal return. There are 7 companies that merged in 2010 to 2015 in the Indonesia Stock Exchange. The data analysis technique used is paired test sampel t- test or paired samples t test. Based on paired sample t-test or paired samples t test, it was found that there was no differencee significant abnormal returns before and after the merger.

Keywords: *Mergers, Abnormal Return, Event Study, BEI.*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan zaman yang begitu pesat dan persaingan antar perusahaan yang semakin ketat, menuntut setiap perusahaan agar dapat mengembangkan strategi usahanya baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Adapun tindakan perusahaan dalam menyikapi persaingan yang sangat ketat di era globalisasi ini sangat beragam, salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan melalui ekspansi (Payamta, 2001)

Ekspansi sebuah perusahaan dilakukan oleh setiap perusahaan baik dalam bentuk ekspansi internal maupun ekspansi eksternal. Ekspansi internal adalah suatu tindakan pengembangan perusahaan yang dilakukan tanpa melibatkan dan tidak ada campur tangan dari organisasi di luar perusahaan. Sedangkan ekspansi eksternal adalah pengembangan perusahaan yang dilakukan dengan melibatkan dan ada campur tangan dari organisasi di luar perusahaan misalnya *merger*.

Merger merupakan salah satu cara dalam melakukan pertumbuhan secara cepat, adanya kerjasama antar perusahaan yang digabung secara tidak langsung akan menurunkan tingkat pesaingan antar perusahaan. Namun tindakan perusahaan melakukan *merger* harus dilakukan sesuai dengan syarat dan ketentuan hukum yang berlaku sehingga pengumuman *merger* akan berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Adanya reaksi pasar dari pengumuman *merger* dapat dilihat melalui kondisi pasar, pasar akan bereaksi secara cepat dan akurat jika harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang tersedia baik di masa lalu maupun saat ini (Fama, 1970). Pasar dikatakan efisien jika informasi yang tersedia mencerminkan semua aspek harga sekuritas dan kekayaan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Untuk menghasilkan efesiensi pasar yang efisien baik dimata investor maupun emiten perusahaan.

Signalling Theory menekankan pada kepentingan informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap para investor yang akan melakukan investasi ke dalam perusahaan. Informasi ini sangat penting ditekankan kepada para investor yang berguna untuk melihat gambaran perusahaan baik keadaan masa

lalu perusahaan maupun masa depan perusahaan. Sinyal yang disampaikan dapat berupa informasi buruk (*bad news*) dan informasi baik (*good news*).

Abnormal return sering kali terjadi karena dipicu oleh beberapa peristiwa misalnya adanya penggabungan perusahaan, pengumuman deviden, meningkat dan menurunnya suku bunga, tuntutan hukum yang sesuai dengan kebijakan yang berlaku. Dalam hal ini informasi pasar dapat digambarkan melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Jika IHSG mengalami kenaikan berarti reaksi pasar positif sehingga secara tidak langsung terjadi peningkatan kemakmuran pemegang saham, apabila IHSG mengalami penurunan maka dapat dikatakan pasar bereaksi negatif atau terjadi penurunan kemakmuran pemegang saham.

Penelitian tentang *abnormal return* telah banyak dilakukan, tetapi hasil yang ditunjukkan masih memperlihatkan hasil yang berdeda-beda. Hal seperti ini dapat dilihat pada penelitian Dananjaya dan Wiagustini (2015), Rusnanda dan Pardi (2013), menemukan tidak ada perbedaan *abnormal return* perusahaan yang signifikan sesudah dan sebelum melakukan *merger*. Ini membuktikan bahwa investor kurang tertarik untuk melakukan investasi di sepanjang periode yang diteliti dan tidak merespon peristiwa *merger*. Jika dikaitkan dengan *signalling theory* menyatakan bahwa para investor merasa sama dengan keadaan sebelum dan sesudah *merger*, hal ini berarti sinyal yang diberikan tidak memberikan informasi yang positif maupun negatif, tetapi memberikan informasi yang tidak ada perbedaannya dengan sebelum dilakukannya *merger*.

Sementara itu hasil yang berbeda ditemukan oleh Liargovas (2011), Magnusson (2013), menemukan terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pelaku pasar merespon peristiwa *merger*. Dan jika dikaitkan dengan *signalling theory* menyatakan bahwa informasi yang diperoleh para pemegang saham menghasilkan signal yang baik, sehingga para pemegang saham tertarik melakukan perdagangan saham kepada perusahaan atau emiten.

Dari hasil yang bervariasi dari penelitian yang telah dikemukakan diatas, penelitian mengenai reaksi pasar ini menarik untuk dilakukan walupun hasil yang didapat tidak sesuai yang diharapkan. Sehingga penelitian ini harus terus

dilakukan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap sinyal-sinyal dalam informasi pengumuman *merger*, tentunya dilakukan dengan metode dan periode yang berbeda dalam melakukan penelitian ini. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perkembangan pasar terhadap pengumuman *merger*, sehingga para pemegang saham lebih dapat mempertimbangkan dalam melakukan investasi ke dalam perusahaan yang dianggap mempunyai prospek di masa mendatang. Oleh karena latar belakang tersebut, maka akan dilakukan penelitian mengenai **“ANALISIS PERBANDINGAN *ABNORMAL RETURN* PADA PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH *MERGER*”**

2. METODE PENELITIAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *merger* selama periode tahun 2010-2015. Laporan harga saham diakses melalui www.finance.yahoo.co.id. Penelitian ini menggunakan metode *event study* dalam rentan waktu 11 hari yaitu 5 hari sebelum *merger* dan 5 hari sesudah *merger*.

Variabel penelitian ini adalah *abnormal return* dengan menggunakan pendekatan *Market Adjusted Model* adapun langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menghitung *actual return* (Hartono, 2010:207)

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

2. Menghitung *return* pasar harian (Hartono, 2010:207)

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

3. Menghitung *expected return* (Tandelilin, 2010:574)

$$E(R_t) = R_{i,t} - R_{mt}$$

4. Menghitung *abnormal return* (Hartono, 2010:592)

$$AR_{it} = R_{it} - E_{Rt}$$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

a.Deskripsi Data

Dalam penelitian ini perusahaan yang dipakai sebanyak 7 perusahaan dengan *event study* 5 hari sebelum *merger* dan 5 hari sesudah *merger* jadi waktu penelitian dilakukan 11 hari. Secara rinci deskripsi data disajikan sebagai berikut:

Tabel
Deskripsi Variabel Penelitian

<i>Abnormal Return</i>	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std, Deviation</i>
t-5	7	-0,007	0,038	0,00664	0,014808
t-4	7	-0,068	0,003	-0,01236	0,024654
t-3	7	-0,014	0,008	-0,00374	0,007506
t-2	7	-0,030	0,012	-0,01074	0,014436
t-1	7	-0,017	0,027	-0,00019	0,013307
t	7	-0,009	0,004	-0,00373	0,005052
t+1	7	-0,028	0,026	-0,00124	0,018516
t+2	7	-0,007	0,014	0,00123	0,009553
t+3	7	-0,013	0,027	0,00696	0,013607
t+4	7	-0,011	0,029	0,00350	0,013377
t+5	7	-0,016	0,044	0,00670	0,019788

Sumber: Data Penelitian Diolah, 2016

Berdasarkan deskripsi data penelitian di atas maka dapat dijelaskan data penelitian sebagai berikut:

- 1) Pada 5 hari sebelum pengumuman *merger* (t-5) diperoleh nilai *abnormal return* paling rendah sebesar -0,007 yaitu pada perusahaan Surya Citra Media Tbk. Sedangkan nilai paling tinggi sebesar 0,038 yaitu pada perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk. Nilai rata-rata *abnormal*

return bernilai positif sebesar 0,00664 dan standar deviasi data sebesar 0,014808.

- 2) Pada 4 hari sebelum pengumuman *merger* (t-4) diperoleh nilai *abnormal return* paling rendah sebesar -0,068 yaitu pada perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk. Sedangkan nilai paling tinggi sebesar 0,003 yaitu pada perusahaan Surya Citra Media Tbk. Nilai rata-rata *abnormal return* bernilai negatif sebesar -0,01236 dan standar deviasi data sebesar 0,024654.
- 3) Pada 3 hari sebelum pengumuman *merger* (t-3) diperoleh nilai *abnormal return* paling rendah sebesar -0,014 yaitu pada perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Sedangkan nilai paling tinggi sebesar 0,008 yaitu pada perusahaan Asuransi Multi Artha Guna Tbk. Nilai rata-rata *abnormal return* bernilai negatif sebesar -0,00374 dan standar deviasi data sebesar 0,007506.
- 4) Pada 2 hari sebelum pengumuman *merger* (t-2) diperoleh nilai *abnormal return* paling rendah sebesar -0,030 yaitu pada perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk. Sedangkan nilai paling tinggi sebesar 0,012 yaitu pada perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Nilai rata-rata *abnormal return* bernilai negatif sebesar -0,01074 dan standart deviasi data sebesar 0,014436.
- 5) Pada 1 hari sebelum pengumuman *merger* (t-1) diperoleh nilai *abnormal return* paling rendah sebesar -0,017 yaitu pada perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Sedangkan nilai paling tinggi sebesar 0,027 yaitu pada perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk. Nilai rata-rata *abnormal return* bernilai negatif sebesar -0,00019 dan standar deviasi data sebesar 0,013307.
- 6) Pada hari pengumuman *merger* (t) diperoleh nilai *abnormal return* paling rendah sebesar -0,009 yaitu pada perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Sedangkan nilai paling tinggi sebesar 0,004 yaitu pada perusahaan Bank Woori Saudara Indonesia 19. Nilai rata-rata *abnormal return* bernilai negatif sebesar -0,00373 dan standar deviasi data sebesar 0,005052.

- 7) Pada 1 hari sesudah pengumuman *merger* (t+1) diperoleh nilai *abnormal return* paling rendah sebesar -0,028 yaitu pada perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk. Sedangkan nilai paling tinggi sebesar 0,026 yaitu pada perusahaan Island Concepts Indonesia Tbk. Nilai rata-rata *abnormal return* bernilai negatif sebesar -0,00124 dan standar deviasi data sebesar 0,018516.
- 8) Pada 2 hari sesudah pengumuman *merger* (t+2) diperoleh nilai *abnormal return* paling rendah sebesar -0,007 yaitu pada perusahaan Bank Woori Saudara Indonesia 19. Sedangkan nilai paling tinggi sebesar 0,014 yaitu pada perusahaan Surya Citra Media Tbk. Nilai rata-rata *abnormal return* bernilai positif sebesar 0,00123 dan standar deviasi data sebesar 0,009553.
- 9) Pada 3 hari sesudah pengumuman *merger* (t+3) diperoleh nilai *abnormal return* paling rendah sebesar -0,013 yaitu pada perusahaan Surya Citra Media Tbk. Sedangkan nilai paling tinggi sebesar 0,027 yaitu pada perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk. Nilai rata-rata *abnormal return* bernilai positif sebesar 0,00696 dan standar deviasi data sebesar 0,013607.
- 10) Pada 4 hari sesudah pengumuman *merger* (t+4) diperoleh nilai *abnormal return* paling rendah sebesar -0,011 yaitu pada perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk. Sedangkan nilai paling tinggi sebesar 0,029 yaitu pada perusahaan Bank OCBC NISP Tbk. Nilai rata-rata *abnormal return* bernilai positif sebesar 0,00350 dan standar deviasi data sebesar 0,013377.
- 11) Pada 5 hari sesudah pengumuman *merger* (t+5) diperoleh nilai *abnormal return* paling rendah sebesar -0,016 yaitu pada perusahaan Island Concepts Indonesia Tbk. Sedangkan nilai paling tinggi sebesar 0,044 yaitu pada perusahaan Bank OCBC NISP Tbk. Nilai rata-rata *abnormal return* bernilai positif sebesar 0,00670 dan standar deviasi data sebesar 0,019788.
- 12) Nilai rata-rata *abnormal return* bernilai positif diperoleh pada t-5, t+2, t+3, t+4, dan t+2. Sedangkan rata-rata *abnormal return* bernilai negatif diperoleh pada t-4, t-3, t-2, t-1, t dan t+1. Rata-rata *abnormal return* yang tertinggi diperoleh pada t+3 dan rata-rata *abnormal return* yang terendah

diperoleh pada t-4. Hal ini dapat diindikasikan bahwa nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* sesudah pengumuman *merger* lebih tinggi sebesar 0,00696 daripada sebelum *merger* sebesar -0,01236 sehingga dapat disimpulkan bahwa informasi yang didapat sesudah adanya pengumuman *merger* merupakan informasi yang cukup bernilai dan merupakan sinyal cukup positif bagi investor dalam mengambil keputusan.

b. Hasil Analisis Data

Uji Hipotesis dilakukan setelah diawali dengan uji normalitas untuk melihat data tidak berdistribusi normal atau normal. Hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hipotesis penelitian ini menggunakan uji t sampel berpasangan atau *paired sampel t-test*.

Tabel
Hasil Uji Hipotesis

Keterangan	Mean	t	df	Sig (2-tailed)
Sebelum dan sesudah <i>merger</i>	-.007506	-1.848	4	.138

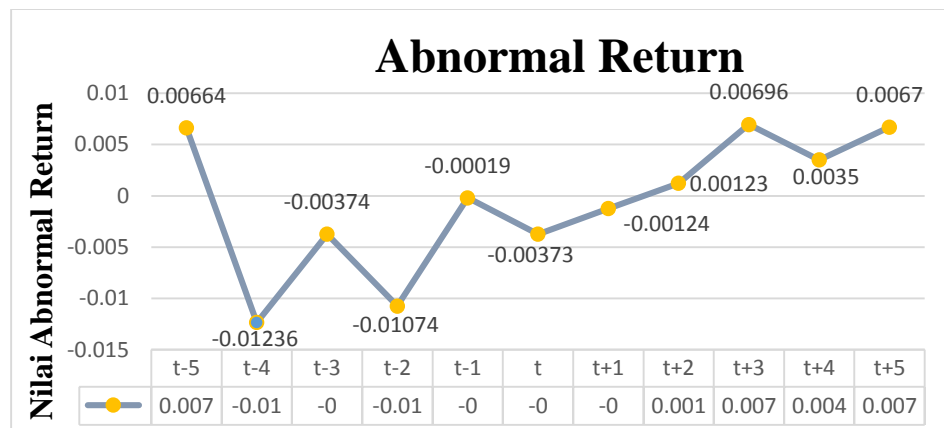
Sumber: Data Penelitian Diolah (2016)

Berdasarkan hasil data yang diolah yang ditunjukkan pada tabel diatas nilai signifikansi > 0.05 ($0,138 > 0.05$), sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada pengumuman *merger* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *merger*.

c. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian uji *paired samples test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada pengumuman *merger* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *merger*. Dikaitkan dengan teori yang ada yaitu *signalling theory* menyatakan bahwa ada peristiwa yang didapat memberikan sinyal terhadap reaksi informasi yang ada dipasar. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode estimasi terdapat rata-rata *abnormal return* yang kurang konsisten dan pada periode

setelah peristiwa terjadi kenaikan dan penurunan saham namun tidak signifikan para investor beranggapan bahwa pengumuman *merger* sebagai sebuah informasi buruk (*bad news*) yang tidak dapat memberikan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Hal ini membuat para investor lebih berhati-hati terhadap setiap informasi dan kurang tertarik dalam memperdagangkan sahamnya terhadap perusahaan tersebut. Gambar dibawah ini membuktikan bahwa pergerakan *abnormal return* selama periode pengamatan mengalami fluktuasi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif maupun negatif.



Sumber: Data Penelitian Diolah (2016)

Adapun nilai rata-rata 5 hari sebelum *merger* adalah -0.004077 dan nilai rata-rata 5 hari setelah *merger* adalah 0.003429.

Hal ini dapat dilihat bahwa *mean abnormal return* sesudah pengumuman sebesar 0.003429 lebih besar dari *mean abnormal return* sebelum pengumuman sebesar -0.004077 yang ditunjukkan pada tabel deskripsi variabel, jika kedua nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* dibandingkan maka dengan adanya *merger* perusahaan tersebut mengakibatkan kenaikan rata-rata *abnormal return* saham pada perusahaan yang melakukan *merger*. Kenaikan *abnormal return* ini bisa disebabkan oleh pasar yang merespon cukup positif atas adanya pengumuman *merger*.

Namun jika dilihat dari tingkat selisih antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *merger*, reaksi pasar secara keseluruhan tidak

mengalami perbedaan yang signifikan dikarenakan selisih *mean abnormal return* sebelum dan sesudah *merger* hanya sebesar -0.007506, hal seperti ini menunjukkan bahwa adanya *merger* dinilai kurang mampu mempengaruhi pergerakan harga saham sehingga para investor kurang tertarik dalam memperdagangkan sahamnya di sepanjang periode penelitian dan investor kurang memberikan respon terhadap pengumuman tersebut, hal seperti ini menunjukkan pasar efisien setengah kuat.

Hasil yang sama juga didapatkan oleh Sukiman (2008), menghasilkan kecilnya pengaruh signifikan atau tidak berpengaruh secara signifikan dan terjadi *abnormal return* tetapi tidak signifikan. Rusnanda dan Pardi (2013), mengidentifikasi para pelaku pasar modal khususnya investor sudah terbiasa menanggapi berbagai peristiwa *merger* dan akuisisi, sehingga peristiwa tersebut tidak menyebabkan para pelaku pasar merespon, dengan demikian harga saham tidak berbeda jauh antara sebelum dan sesudah *merger* dan akuisisi atau tidak mengalami perubahan yang berarti. Hasil penelitian yang diperoleh oleh Wibowo (2012), menunjukkan bahwa pengaruh pengumuman *merger* dan akuisisi terhadap *abnormal return* berpengaruh sangat kecil sekalipun adanya kebocoran informasi dikarenakan kabar pengumuman *merger* ini dianggap sebagai hal yang biasa, sehingga dampak yang dirasakan tidak terlalu besar. Begitu pula dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Asimakopoulus (2008), menyatakan bahwa pengumuman *merger* dan akuisisi dianggap sebagai sinyal yang negatif yang menyebabkan para investor kurang tertarik dalam memperdagangkan sahamnya untuk investasi di masa mendatang.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Desai dan Stover (1985:152), mengemukakan bahwa perusahaan akuisitor memiliki rata-rata *abnormal return* yang signifikan positif disepuluh hari pengumuman. Penelitian yang dilakukan Nelaam dan Surendra (2013), beranggapan bahwa pelaku pasar merespon pengumuman *merger*, berarti hal tersebut menunjukkan perbedaan yang signifikan antar *abnormal return* terhadap sebelum dan sesudah pengumuman *merger*. Begitu juga dengan

hasil penelitian yang diperoleh Setiawan (2008), menyatakan bahwa dalam penelitian jangka pendek terdapat *abnormal return* yang positif, ini berarti investor menganggap pengumuman *merger* dan akuisisi merupakan kabar baik sehingga para investor bereaksi positif.

4. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan uraian sebelumnya dapat disampaikan tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *merger*. Hal ini berarti bahwa investor kurang tertarik dalam memperdagangkan sahamnya.

Atas kesimpulan yang dibuat, peneliti memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi investor perlu melakukan peninjauan kembali sebelum menanamkan sahamnya. Investor diharapkan tidak hanya melihat dari satu aspek akan tetapi melihat secara keseluruhan ketika ingin mengambil keputusan untuk membeli atau tidak sekuritas. Tidak hanya dilihat dari aksi perusahaan seperti pemecahan saham (*stock split*), saham bonus (*bonus share*), deviden saham (*stock deviden*), *right issue*, akuisisi serta *merger* melainkan dilihat juga dari aspek fundamental perusahaan seperti kinerja perusahaan yang terdiri dari keuntungan, likuiditas, *leverage*, aktivitas dan pasar agar mendapatkan *abnormal return* yang diinginkan.
2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas penelitian ini dengan melakukan metode perhitungan *abnormal return* lainnya seperti CAPM, *mean adjuted model*, atau *market model*. Selain itu diharapkan peneliti selanjutnya untuk dapat lebih menyempurnakan penelitian ini dengan memperpanjang periode pengamatan agar peneliti dapat lebih jelas untuk mengamati reaksi pasar. Diharapkan juga untuk peneliti selanjutnya dapat memfokuskan penelitiannya pada satu sektor perusahaan sehingga hasil yang didapat lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Asimakopoulus, I., Panayiotis P, A, 2008, *Revisiting the Merger and Acquisition Performance of European Banks*. h: 1-44.
- Dananjaya, Ida B.G. dan Ni Luh Putu Wiagustini. 2015. *Studi Komparatif Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Merger Pada Perusahaan di BEI*. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol. 4, No. 4, 1085-1099.
- Desai, A. S. dan R. D. Stover. 1985. *Bank Holding Company Acquisition, Stockholder Return and Regulatory Uncertainty*. Journal of Financial Research 8(2): 145-156.
- Fama, 1970, "Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work", *The Journal of Finance*, vol 25, 383-417.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- <https://finance.yahoo.co.id/>.
- Ivana. 2005. *Tingkat Pengungkapan Laporan Tahunan pada Perusahaan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*". Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Liargovas, P. 2011. *The Impact of Mergers and Acquisitions on the Performance of the Greek Banking Sector: An Event study Approach*. International Journal of Economics and Finance, 3(2): h: 89-100.
- Magnusson, F,. 2013. *Payment Method in Mergers and Acquisitions*. h:1-26.
- Pandji dan Piji. 2001. Pasar modal efisien. <https://www.ilmuakuntansi.web.id/pengertian-saham-dan-efisiensi-pasar-modal/>.
- Payamta. 2000. "Analisis Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi Terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia". Seminar Nasional Akuntansi IV, hal 238-261.
- Rani, Naelam dan Surendra S. Yadav. 2012. *Impact of Merger and Acquisitions on Return to Shareholders of a Acquiring Firms: Indian Economy In Perspective*. Journal of Financial Management and Analysis 25 (1), 1-24.
- Rusnanda, W.E., dan Pardi. 2013. *Analisa Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Bank Umum di Bursa Efek Indonesia*. Journal Graduasi. 29. ISSN 2088-6594. h:1-101.
- Setiawan, Doddy. 2008. *An Analysis of Market Reaction to Merger & Acquisition Announcements: Case Target Firms in Indonesia*. Article Usahawan. No. 1 TH XXXVII Januari.

Sihombing, Neddy. 2016. *“Analisis Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Abnormal Return Saham Perusahaan (Pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi, Periode 2011)”*. Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.

[Sukiman. 2008. Analisis Pengumuman Akuisisi terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Pengakuisisi Di Bursa Efek Indonesia. Surakarta : Skripsi STIES.](#)

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Ketujuh. Kanisius. Yogyakarta.

Wibowo, A.F. 2012. *“Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi, periode 2004 - 2010).* Skripsi (Dipublikasikan). Universitas Diponegoro.